

## Vývoj na trhu s IPO

Primárna emisia akcií, tzv. IPO (initial public offer), teda vydanie nových akcií spoločností, ktoré boli do tohto momentu neobchodované na burze, patrí na vyspelých kapitálových trhoch k štandardným spôsobom ako spoločnosti získavajú kapitál. Pre účely tohto článku budeme primárne za IPO považovať emisie akcií spoločností, ktoré sa do momentu vydania akcií neobchodovali na burze.

Medzi hlavné výhody, ktoré vedú spoločnosti k uvedeniu svojich akcií na burzu patria:

- získanie kapitálu, ktorý netreba splatiť a ktorý by nechcela, resp. nevedela žiadna banka poskytnúť,
- emisia zvyšuje podiel vlastného kapitálu na celkovej kapitálovej štruktúre emitenta, tým sa znižuje zadĺženie emitenta,
- použitie získaného kapitálu je voľnejšie, pri bankovom úvere je často použitie prostriedkov striktné dané,
- samotné upísanie zvyšuje publicitu, prestíž a povedomie verejnosti o spoločnosti.

Riziko, respektíve nevýhody IPO spočívajú v tom, že po emisii pribudnú spoločnosti noví akcionári, ktorí môžu mať iný pohľad na riadenie firmy ako akcionári pred krízou (resp. zakladatelia spoločnosti) a de facto môže prísť k strate kontroly nad firmou. Spoločnosti, ktoré sa rozhodnú uviesť svoje akcie na burzu sa zaviažu aj k tomu, že budú zverejňovať údaje o svojom stave širokej verejnosti štyrikrát za rok, pričom v prípade, že by spoločnosť zostala neverejne obchodovateľnou by sa takto „odkrývať“ nemusela.

Primárne emisie, sú ale dôležité nielen z pohľadu jednotlivých emitentov, ale aj pre celkový ďalší rozvoj trhu, keďže práve nové spoločnosti na burze prilievajú do obchodovania „novú krv“, ktorá láka nový investorský kapitál. Ich absencia, naopak spôsobuje nedostatok pozitívnych stimulov k zvýšeniu objemov obchodovania.

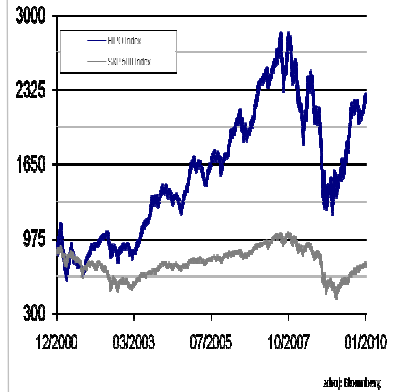
Vzhľadom na pomerne rozsiahlu činnosť rôznych fondov rizikového kapitálu, respektíve spoločností zaoberajúcich sa private equity financovaním, patria emisie akcií spoločností, ktoré sa nachádzajú v portfóliu private equity investorov medzi pohodlné spôsoby exitu z investície (napríklad predaj podielu v spoločnosti Zentiva, ktorý vlastnil fond Warburg Pincus cez burzu v júni 2004).

Vzhľadom na súčasnú finančnú krízu mnohé spoločnosti zastavili proces, ktorý smeruje k emisii akcií na burzy, pretože neistota na trhu by viedla k neúspechu alebo jednoducho k tomu, že by emitenti svoje akcie museli predať lacnejšie ako pôvodne plánovali. V druhej polovici roka 2009 sme už sledovali postupné oživenie trhu s novými emisiami akcií, ktoré má svoj základ v niekoľkých skutočnostiach. Za prvé, vzhľadom na kvantitatívne uvoľňovanie monetárnych politík centrálnymi bankami prišlo k zníženiu napätia na finančných trhoch, čo dolialo potrebnú likviditu investorom na nákupy akcií. Výnosy do splatnosti z dlhopisov, predovšetkým vládnych, klesli na úrovne, ktoré viedli investorov aj k špekulatívnym nákupom akcií.

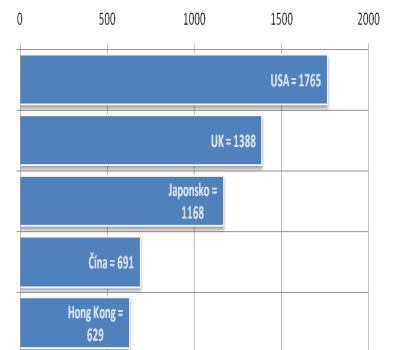
Trh so samotnými emisiami cenných papierov oživil aj veľké bankové domy, ktoré sa rozhodli získať dodatočný kapitál

## Grafické informácie

**Graf č. 1** Bloomberg IPO index vs. rel. S&P 500



**Graf č. 2:** Počet realizovaných IPO vo vybraných krajinách za obdobie 2001-2010



zdroj: Bloomberg

## VYPRACOVAL

Ing. Pavol Jonáš, analytik

**CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s.**

Ul. 29. augusta 36, 811 09 Bratislava

tel: +421 2 2070 6880

e-mail: [info@capitalmarkets.sk](mailto:info@capitalmarkets.sk)

[www.capitalmarkets.sk](http://www.capitalmarkets.sk)

Uvedené akcie nesmú byť chápané ako investičné odporúčanie, ale iba ako východisko pre ďalšie skúmanie prostredníctvom fundamentálnych metód oceňovania, ako i technickej analýzy vývoja ceny a objemov na burze.

Upozomenie! Všetky obchody s cennými papiermi môžu viesť ako k ziskom, tak i k stratám. Všetky informácie týkajúce sa pravidiel vypracúvania a šírenia investičných odporúčaní podľa §132e až § 132n zákona 566/2001 o cenných papieroch nájdete na [www.capitalmarkets.sk/ID](http://www.capitalmarkets.sk/ID). Dohľad nad činnosťou spoločnosti CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s. vykonáva Národná banka Slovenska. Zdroj informácií: Bloomberg.

potrebný napríklad na splatenie vládnej pomoci, či zvýšenie si pomeru vlastného kapitálu na celkovej štruktúre kapitálu.

Najviac IPO za posledných 20 rokov smeruje na niektorú z búrz v USA. Posledné dva roky boli kvôli prebiehajúcej kríze skromné na počet spoločností, ktoré sa rozhodli uviesť svoje akcie na americké burzy, ako aj burzy celosvetovo. V roku 2008 pribudlo na US burzách 55 nových spoločností, ktoré upísali 28.553 mld. USD. V roku 2009 bol ich počet už 80, ale upísali kapitál len za 20.161 mld. USD. Pre porovnanie najlepším rokom na počet spoločností, ktoré sa rozhodli emitovať svoje akcie na burze po prvýkrát bol rok 1996 kedy tak učinilo až 933 spoločností, ktoré upísali 58.8 mld. USD. V roku 2000 zase nové emisie získali 99.8 mld. USD, ale ich počet bol len 442. Priemerný počet spoločností, ktoré v období rokov 1991-2009 emitovali svoje akcie na akejkoľvek burze v USA v jednom roku bol 411, pričom spoločnosti upísali kapitál priemerne za 54 mld. USD v prípade, že nezapočítame krízové roky 2008 a 2009 sa tento priemer zvýši na 452 firiem a upísaný kapitál sa zvýši na 57.9 mld. USD. Vývoj počtu nových emisií akcií na burzách v USA sa nachádza na grafe číslo 3.

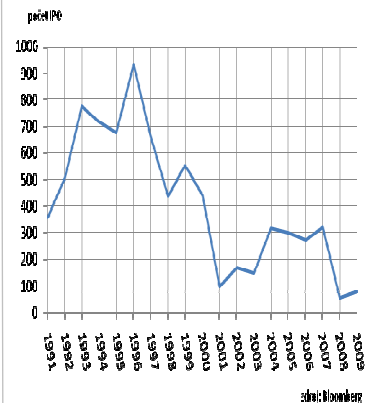
Počet IPO v USA v roku 2009 mal pritom veľmi pomalý rozbeh, keď počas prvej polovice roka emitovalo svoje akcie len 24 spoločností, ktoré upísali 3.4 mld. USD a zvyšok sa uskutočnil až v druhej polovici roka.

Celosvetovým lídrom medzi burzami, ktoré získali najviac nových emisií bola v roku 2008 burza NYSE Euronext. Objem emisií bol pritom 29 mld. EUR, pritom najväčšia emisia, IPO spoločnosti Visa umiestnená na NYSE, získala od investorov až 11.5 mld. EUR (17.86 mld. USD). IPO spoločnosti je pritom najväčším v histórii USA. NYSE Euronext získala aj druhé najväčšie európske IPO v roku 2008, ktorým bola emisia spoločnosti EDP Renováveism umiestnená na burze v Portugalsku a upísala akcie v objeme 1.566 mld. EUR.

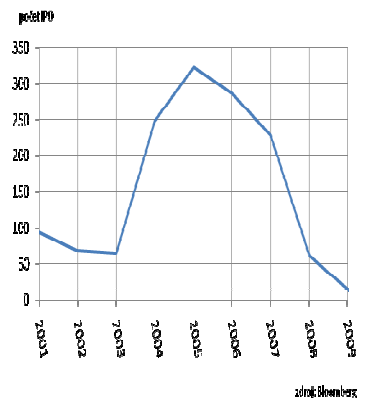
Rok 2009 bol v znamení predovšetkým IPO z Číny. Čínske spoločnosti pritom v čase najväčšieho rozmachu v roku 2007 uviedli na trhy až 120 nových emisií za rok. Z hľadiska objemu upísaných prostriedkov bola najúspešnejšia emisia spoločnosti Banco Santander Brazil, ktorá bola umiestnená na trhu NYSE. (upísala až 8.1 mld. USD). Zaujímavosťou je aj fakt, že v rebríčku 5 najväčších primárnych emisií akcií podľa upísaného kapitálu v histórii svetových búrz, obsadila Čína prvé a štvrté miesto. Dvojkou je japonská spoločnosť NTT Mobile Communications (IPO v roku 1998) a až tretie miesto patrí americkej spoločnosti Visa, ktorá vydala akcie v roku 2008. (bližšie info tab. č.3)

Podľa odhadu analytikov Deutsche Bank, Citigroup a Bank of America by sa mal objem nových emisií v Európe, na strednom východe a v Afrike v roku 2010 strojnásobiť na 28 mld. USD. V susedných krajinách, ako napríklad pražská burza, by mala privítať v tomto roku minimálne 3 emisie, pričom v prípade spoločnosti KIT Digital sa začalo s akciami na pražskom parkete riadne obchodovať 28. januára. Nahlas sa hovorí taktiež o predaji balíka akcií banky ČSOB a stávkovej kancelárie Fortuna. Ďalší sused Slovenska, Poľsko a jeho burza by mala v roku 2010 privítať 30 emisií akcií v celkovom objeme asi 5 miliárd zlotých. Trh oživia pravdepodobne aj plánované predaje častí podielov poľskej vlády v štátom

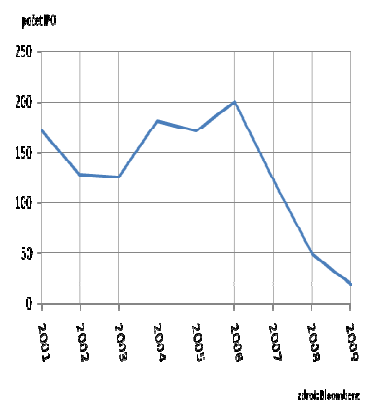
**Graf č. 3:** Vývoj počtu IPO v USA za obdobie 1991-2010



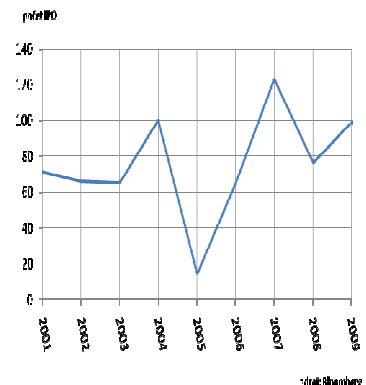
**Graf č. 4** Vývoj počtu IPO v UK za obdobie 2001-2009



**Graf č. 5:** Vývoj počtu IPO v Japonsku za obdobie 2001-2009



**Graf. č. 6** Vývoj počtu IPO v Číne za obdobie 2001-2010:



vlastných firmách ako Polska Grupa Energetyczna, Lotos a.i., ktorými plánuje poľská vláda vykryť deficit verejných financií.

### Riziká investovania do IPO

Samozrejme investícia do primárnej emisie akcií spoločnosti, ktorá nemá históriu obchodovania na burze, podrobne jej výsledky nesledujú analytici, v sebe nesie aj značné riziko. Získanie informácií o emitentovi je náročnejšie, pretože spoločnosť, ktorá nie je verejne obchodovateľná nemá zverejňovaciu povinnosť. Investor sa rozhoduje len na základe prospektu, ktorý emitent vydáva a na základe toho či si myslí, že biznis plán spoločnosti má alebo nemá opodstatnenie. Niekedy tak zárukou férovnej ceny nie je ani zvukné meno manažéra emisie, ktorým často bývajú najväčšie bankové domy na svete. Podiel najväčších bankových domov na trhu s primárnymi emisiami v roku 2009 sa nachádza v grafe č. 7.

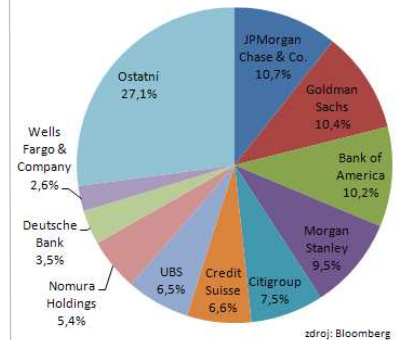
Ďalšou nevýhodou, ktorú pociťujú predovšetkým individuálni (menší) investori pri zúčastnení sa na IPO býva aj skutočnosť, že manažér emisie môže uprednostniť predaj akcií inštitucionálnym (väčším) investorom, u ktorých existuje predpoklad, že akcie nepredajú v prvý deň obchodovania na burze a podržia ich dlhšiu dobu. Nároky, ktoré v rámci upisovacej periódy vnášajú malí investori, sú tak často v prípade emisií atraktívnych spoločností, pri ktorých dopyt po nových akciách niekoľkonásobne prevyšuje ponuku, krátené len na niekoľko percent z požadovaného počtu kusov. Napríklad v prípade novembrovej emisie akcií spoločnosti Polska Grupa Energetyczna dostali retailoví klienti len 3.5 percenta z požadovaného objemu. Malí investori tak potom musia dokúpiť požadovaný počet akcií až počas prvého dňa obchodovania emisie na burze, často za vyššiu ako úpisnú cenu. Ako príklad neúspešného IPO môžeme zaradiť ťažobnú spoločnosť New World Resource, ktorá upísala akcie na pražskej burze v máji 2008 za cenu 425.83 Kč v dobe, kedy cena uhlia dosahovala svoje vrcholy. Koncom júna sa akcie obchodovali v blízkosti 600 Kč, avšak v dôsledku začínajúcej sa finančnej krízy a taktiež prudkého poklesu cien uhlia, akcie NWR uzavreli rok 2008 na cene 73.34 Kč, čo predstavuje stratu takmer 83 percent od úpisnej ceny. Aj keď cena akcií spoločnosti dokázala vzrásť v roku 2009 o 125 percent a v súčasnosti sa pohybuje okolo 200 Kč, stále nedosahuje úpisnú cenu.

Zoznam nových emisií v roku 2009 podľa výkonnosti meranej od dátumu vstupu na burzu po 31.12.2009 (porovnanie úpisnej ceny emisie a zatvárackej ceny 31.12.2009) s najlepšou výkonnosťou sa nachádza v tabuľke č.2, akcie s najhoršou výkonnosťou sa nachádzajú v tabuľke číslo 3.

### Možné emisie v roku 2010

V špekuláciách ohľadom nových IPO, ktoré by mohli prísť na trh v roku 2010 sa najčastejšie spomínajú sociálne siete spoločnosť Lynked IN, Glam Media, Demand Media. Medzi možných nováčikov na burze by mohli patriť aj akcie výrobcu hier FarmVille, PetVille a Texas HoldeEm Poker, ktoré pre sociálne siete vyvíja spoločnosť Zynga. Zaujímavým IPO by mohla byť spoločnosť Tesla Motors, ktorá sa zaoberá vývojom elektrických automobilov. Vzhľadom na vlnajúci bankrot by sa na trhu mohla objaviť aj emisia akcií automobilky General Motors.

**Graf č.7:** Najväčší manažéri emisií akcií podľa podielu na trhu v roku 2009



**Tab č. 1:** TOP IPO za rok 2009 v USA (k 31.12.2009)

Názov spoločnosti	Začiatok obchodovania	Zisk v %
Tri Tech Holding Inc.	9.9.2009	202,22 %
Lihua International Inc.	4.9.2009	161,25 %
Changyou.com Ltd.	1.4.2009	107,56 %
Mead Johnson Nutrition Co.	10.2.2009	82,08 %
Territorial Bancorp Inc.	13.7.2009	80,50 %
SolarWinds Inc.	19.5.2009	84,08 %
STR Holdings Inc.	6.11.2009	57,10 %
Rue21 Inc.	12.11.2009	47,84 %
A123 Systems Inc.	23.9.2009	66,22 %
Bridgepoint Education Inc.	14.4.2009	43,05 %

zdroj: Bloomberg

**Tab č. 2:** Flop IPO za rok 2009 v USA

Názov spoločnosti	Začiatok obchodovania	Strata v %
Omeros Corp.	7.10.2009	-29,80%
Cumberland Pharmaceuticals	10.8.2009	-20,06%
ChemSpec International Ltd.	23.6.2009	-26,89%
Shanda Games Ltd.	24.9.2009	-18,48%
Pennymac Mtg Invest Trust	29.7.2009	-14,10%
Concord Med Svcs Hldg Ltd.	11.12.2009	-21,45%
Apollo Coml RE Fin Inc.	23.9.2009	-10,05%
CDC Software Corp.	5.8.2009	-19,50%
RailAmerica Inc.	12.10.2009	-18,67%
Nuveen Enhanced Municipal	24.9.2009	-12,00%

zdroj: Bloomberg

**Tab č.3:** Najväčšie IPO v histórii

Por.	Meno	Upísaná suma v mld. \$
<b>SVET</b>		
1.	Industrial & Commercial Bank of China	21,6
2.	NTT Mobile Communications	18,4
3.	VISA Inc.	17,9
4.	Bank of China	11,2
5.	AT&T Inc.	10,6
<b>USA</b>		
1.	VISA Inc.	17,9
2.	AT&T Inc.	10,6
3.	KRAFT FOODS Inc.	8,7
4.	United Parcel Service Inc.	5,5
5.	CIT Group Inc.	4,6

zdroj: Bloomberg